

## 油脂：上行受阻，缺乏动力，延续震荡

### 一、行情回顾

2023 年 2 月 CBOT 大豆创阶段性高点后区间运行。BMD 毛棕榈油反弹并在震荡区间上沿附近受阻回调。国内棕榈油、豆油跟随马棕油反弹，棕榈油略强于豆油。菜油走势较弱。

图 1：美豆走势图



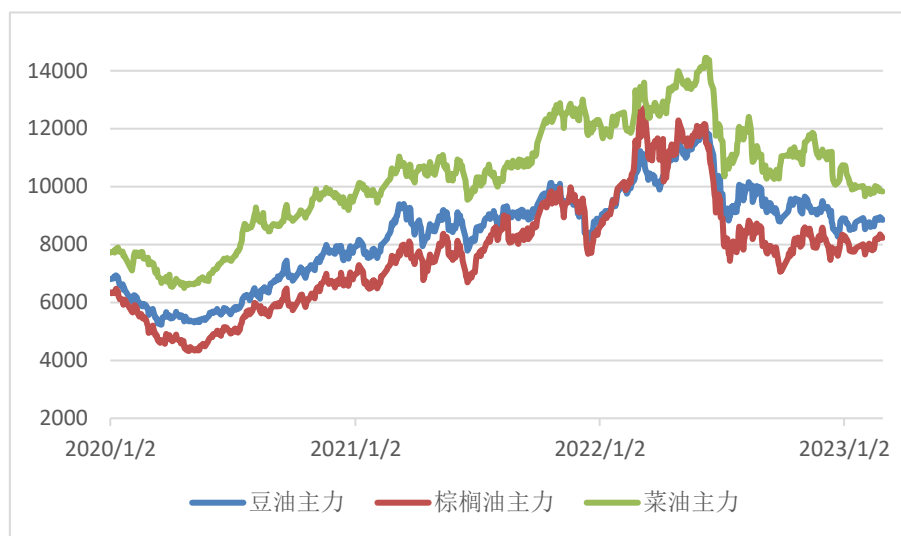
数据来源：文华财经

图 2：马棕油走势图



数据来源：文华财经

图 3：国内油脂走势图



数据来源：wind，弘业期货研究院

## 二、宏观：美联储偏鹰

美国 1 月末季调 CPI 年率 6.4%（高于市场预期的 6.2%），连续 7 个月下降。1 月末季调核心 CPI 年率 5.6%，创 2021 年 12 月以来的最小增幅。但是能源、食品价格高企使美国经济仍然面临较大的通胀压力，距离 2%通胀目标还很遥远，美联储态度偏鹰，加息延续，美元指数在 100 关口获得支撑后反弹。

图 4：美元指数



数据来源：wind，弘业期货研究院

### 三、基本面分析

#### 1、USDA 年度展望论坛预测中性偏多

上周四美国农业部在年度展望上给出 2023/24 年度美国大豆的预测数据，其中种植面积为 8750 万英亩，与上年度持平，低于市场预测的 8860 万英亩；单产为 52 蒲/英亩，高于上年度的 49.5 蒲/英亩，也高于市场预测的 51.5 蒲/英亩；产量为 45.1 亿蒲，高于上年度的 42.76 亿蒲，但低于市场预测的 45.15 亿蒲；期末库存为 2.9 亿蒲，高于上年度的 2.25 亿蒲，但低于市场预测的 3.19 亿蒲。

表 1：2023 年度 USDA 展望论坛美国大豆预测数据

	2023/24 年度		2022/23 年度	2021/22 年度
	USDA 预测	市场预测		
种植面积	8750	8860	8750	8720
单产	52	51.5	49.5	51.7
产量	45.1	45.15	42.76	44.65
期末库存	2.9	3.19	2.25	2.74

数据来源：USDA，弘业期货研究院

#### 2、USDA2 月报告美豆压榨下调，库存上调

USDA 2 月报告对 1 月报告数据进行微调，下调美豆压榨 0.15 亿蒲导致期末库存上调了 0.15 亿蒲至 2.25 亿蒲，略高于场预期的 2.11 亿蒲，其余量与 1 月报告相同。

表 2：USDA 美豆供需数据

USDA 美豆供需数据							
单位：(百万吨)		期初	产量	进口	消费	出口	期末
美国		7.47	116.38	0.41	63.97	54.16	6.13
	环比	0.00%	0.00%	0.00%	-0.62%	0.00%	7.17%

	同比	6.87%	-4.24%	-4.65%	1.91%	-7.77%	-17.94%
--	----	-------	--------	--------	-------	--------	---------

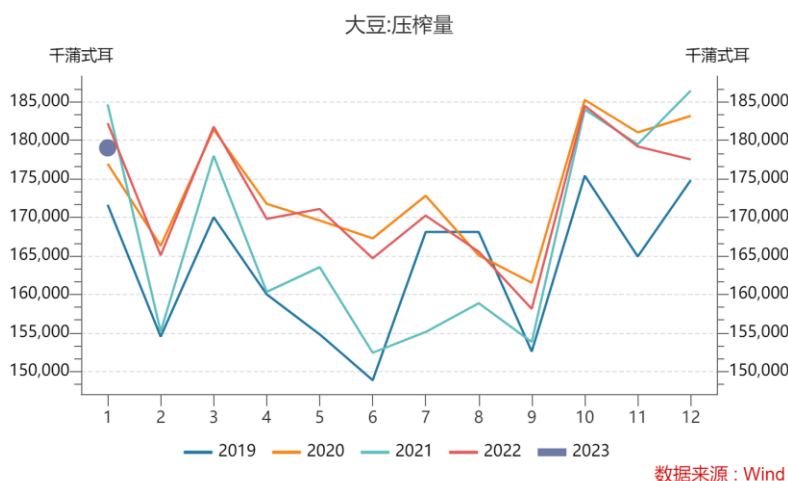
数据来源：USDA，弘业期货研究院

### 3、美豆出口放缓，压榨水平偏高

USDA 周度出口报告显示，本年度初至 2 月 23 日当周，美豆累计出口检验 4208 万吨，上年同期为 4071 万吨。截止 2 月 16 日，累计出口 4085 万吨，去年同期为 4003 万吨，环比增张 2.06%。

根据美国全国油籽加工商协会（NOPA）压榨报告数据显示，1 月美豆压榨量 1.79 亿蒲，低于市场预期的 1.82 亿蒲，上个月为 1.78 亿蒲，环比增长 0.8%，去年同期为 1.82 亿蒲，同比下降 1.8%。2022/23 年度初至 1 月的 5 个月 NOPA 美豆累计压榨 8.78 亿蒲，同比下降 0.86%。

图 5：美豆压榨量



数据来源：wind，弘业期货研究院

### 4、阿根廷干旱影响大豆优良率，巴西丰产但收割进度较缓

USDA2 月报告再度下调阿根廷大豆产量预估。阿根廷大豆产量、压榨和出口分别下调 450 万吨、70 万吨和 150 万吨，进口上调 125 万吨；巴西大豆出口上调 100 万吨，全球大豆产量环比下调 500 万吨至 383.01 百万吨，全球大豆期末库存环比下调 149 万吨至 102.03 百万吨。

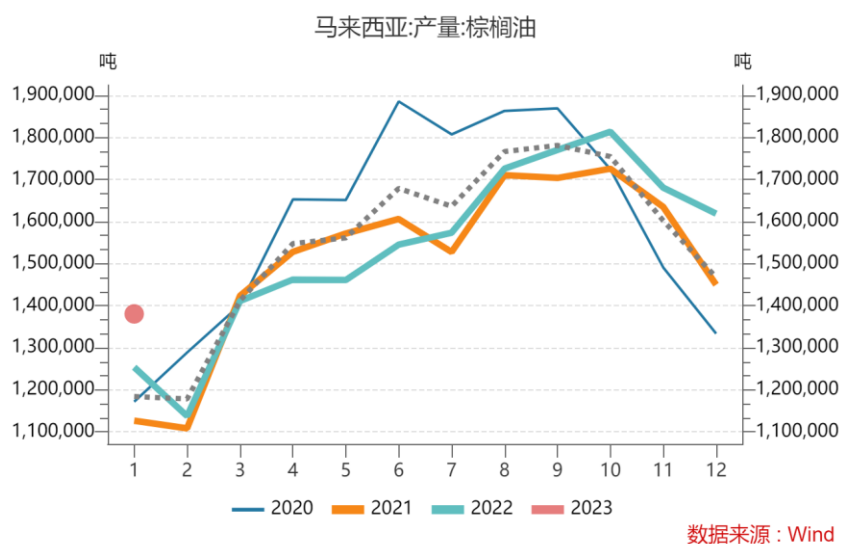
根据布交所数据显示，截止 2 月 23 日，阿根廷 2022/23 年度大豆优良率仅

为 3%，前一周为 9%，上年同期为 26%。Safras 数据显示，巴西 2022/23 年度大豆收割进度 33%，去年同期为 41.8%，收割相对缓慢。

## 5、马棕库存增加

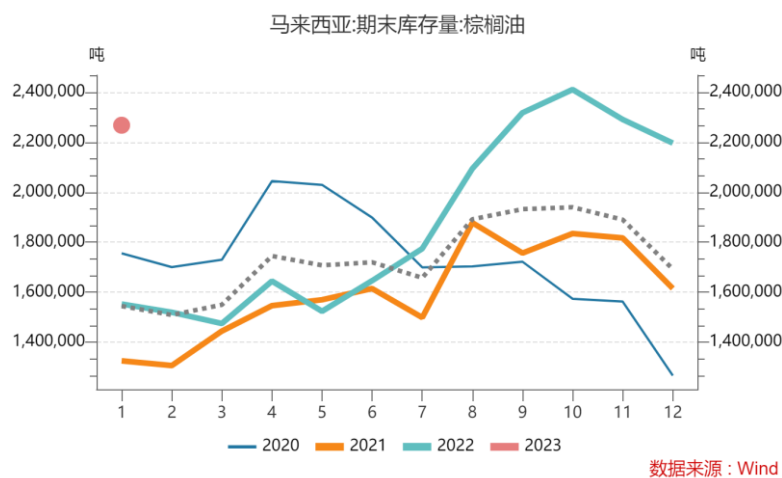
MPOB1 月报告显示，马棕产量 138 万吨，环比下降 14.73%；出口 114 万吨，环比下降 23%；进口 14.5 万吨，环比增加 123.86%；月末库存 227 万吨，环比增加 3.26%。虽然产量减少，但由于进口大增导致月末库存增加。

图 6：马来西亚棕榈油产量



数据来源：wind, MPOB, 弘业期货研究院

图 7：马来西亚棕榈油库存



数据来源：wind, MPOB, 弘业期货研究院

## 6、2 月马棕产量减少，出口增加

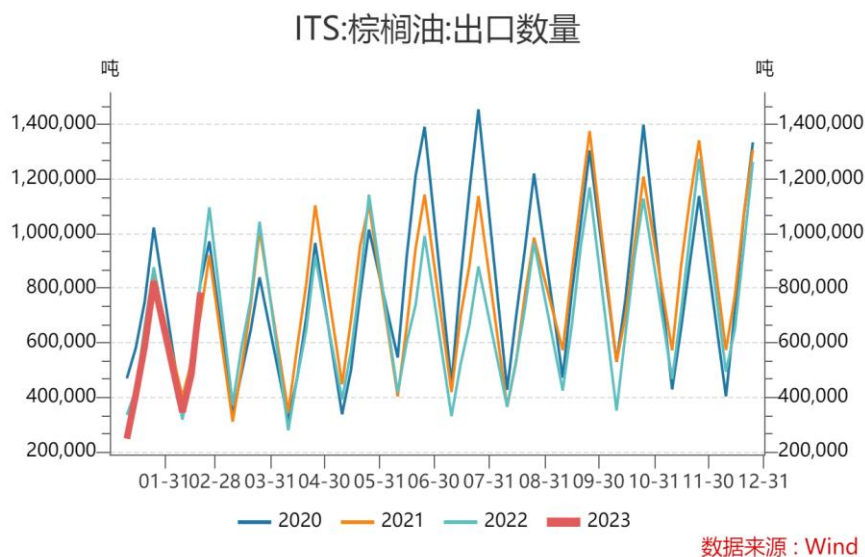
SPPOMA 数据显示，2023 年 2 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产增 22.60%，出油率减 0.90%，产量增 17%；2 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产增 1.09%，出油率减 1%，产量减 4.17%。

MPOA 数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产量预估减 6.71%，其中马来半岛减 7.51%，马来东部减 5.46%，沙巴减 5.28%，沙撈越减 6.03%。

UOB 数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产量，沙巴减产-4%至-8%；沙撈越减产-9%至-13%；马来半岛减产-4%至 0%；全马减产-3%至-7%。

ITS 数据显示，马来西亚 2 月 1-25 日棕榈油出口量为 1033905 吨，较上月同期增加 25%；其中对中国出口较上月增加一倍，印度和欧盟需求亦增加。

图 8：马来西亚棕榈油出口量（ITS）



数据来源：wind, ITS, 弘业期货研究院

## 7、印尼实行 B35 计划，限制棕榈油出口

从今年 2 月 1 日开始，印尼强制执行 B35 生物柴油计划。B35 是以棕榈油为基础的植物燃料，混合物中的棕榈油含量高达 35%，另外 65%是柴油。2023 年，B35 计划的生物柴油分配量估计为 1300 万千升。B35 计划预计会提高 200 万吨棕榈油额外的消费量。

印尼计划重植油棕树，在今年实现 18 万公顷的目标，以提高棕榈油的产量。印尼阶段性限制棕榈油出口，为保证国内棕榈油供应，有消息称印尼或将 DMO 下调至 1:2。

## 8、印度油脂库存增加

根据印度萃取协会 (SEAI) 的数据显示，印度 1 月棕榈油进口环下降 25%至 833667 吨，豆油进口增张 45%至 366625 吨，葵花籽油进口增张 58%至 461458 吨；植物油进口增张 6%至 166 万吨。

截止 2023 年 1 月印度植物油总库存上升至 322 万吨，环比持平，同比增张 73.09%。其中港口库存 89 万吨，同比增加 36.39%，渠道库存 233 万吨，同比增长 92.96%。

表 3：印度 23 年 1 月植物油库存

2023 年 01 月植物油进口库存量概况 (吨)

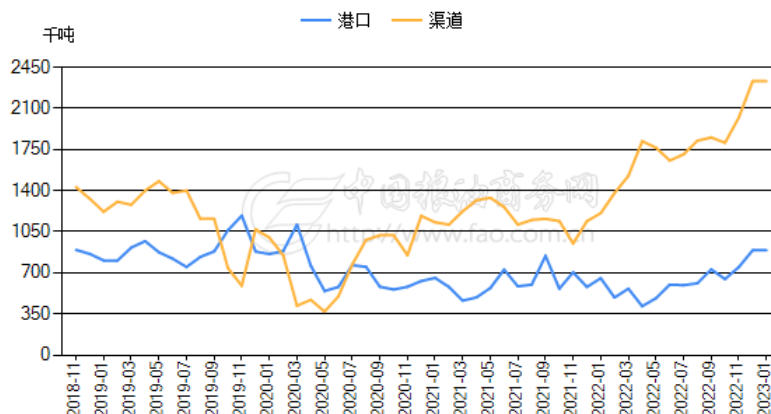
进口库 存	23 年 1 月	23 年 12 月	环比 (%)	22 年 1 月	同比 (%)
港口库 存	892000	892000	0.00	654000	36.39
渠道库 存	2331000	2331000	0.00	1208000	92.96
总库存	3223000	3223000	0.00	1862000	73.09

数据来源：中国粮油商务网, SEAI, 弘业期货研究院

图 9：印度植物油库存走势



2018/19年度-2022/23年度1月印度植物油库存走势



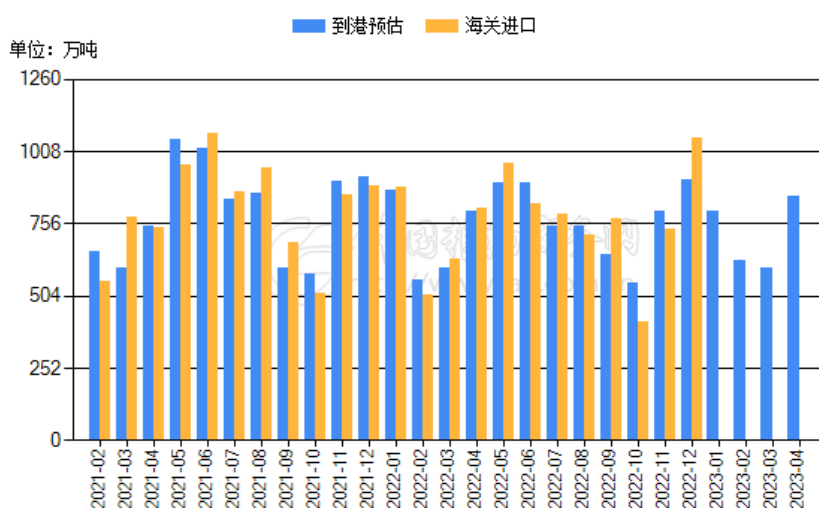
数据来源：中国粮油商务网, SEAI, 弘业期货研究院

## 9、国内大豆供应紧缺

由于 2、3 月份大豆进口到港量较少，油厂大豆库存下降至年初以来低位。

图 10：大豆进口量预估

2021年2月至2023年4月进口大豆进口量预估

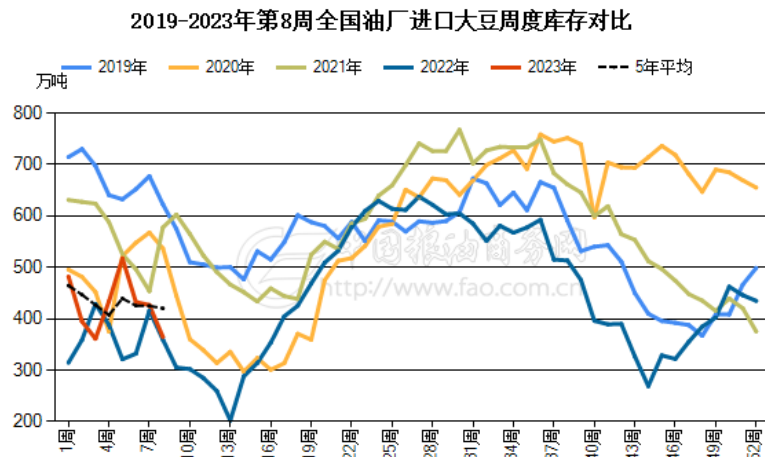


数据来源：中国粮油商务网, 弘业期货研究院

根据中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 8 周末，国内进口大豆库存总量为 364.6 万吨，较上周的 426.8 万吨减少 62.2 万吨，去年同期为 305.3 万吨，五周平均为 435.2 万吨。其中：沿海库存量为 299.7 万吨，较上周的 338.7 万吨减少 39.0 万吨，去年同期为 228.8 万吨，五周平均为 351.4 万吨。



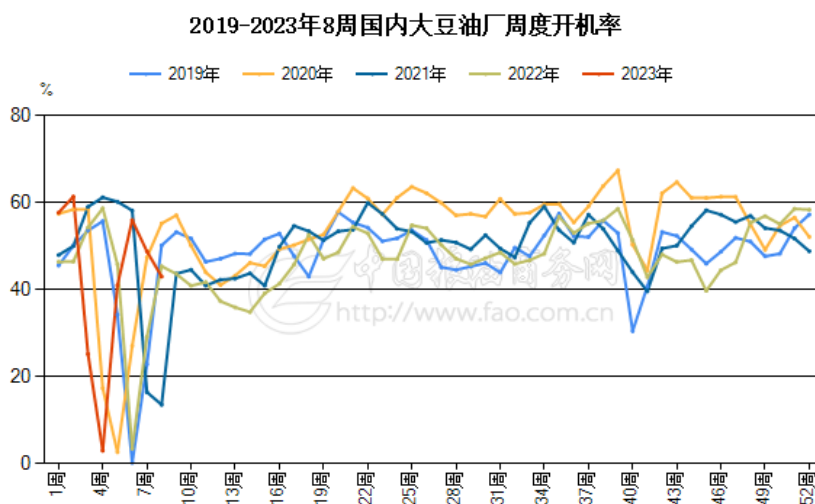
图 11：全国油厂进口大豆周度库存



数据来源：中国粮油商务网, 弘业期货研究院

由于部分地区豆粕胀库，部分油厂停机检修，压榨开机率整体下滑。根据粮油商务网统计数据显示，截止到第8周末(2月25日)国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所下降，整体上处于正常水平。国内油厂平均开机率为43.01%，较上周的48.80%开机率下降5.79%。本周全国油厂大豆压榨总量为162.19万吨，较上周的184.01万吨下降了21.83万吨，其中国产大豆压榨量为0.35万吨，进口大豆压榨量为161.84万吨。

图 12：油厂周度开机率

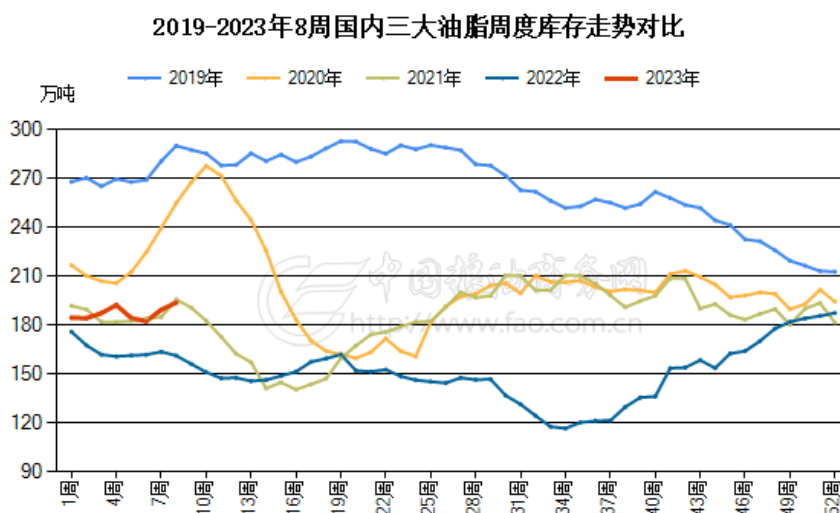


数据来源：中国粮油商务网, 弘业期货研究院

## 10、油脂库存稳中有升

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 8 周末，国内三大食用油库存总量为 193.88 万吨，周度增加 4.38 万吨，环比增加 2.31%，同比增加 20.16%。

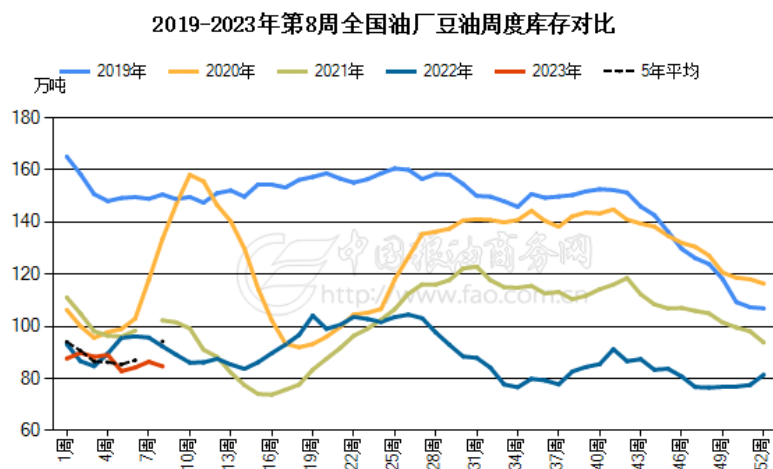
图 13：国内三大油脂周度库存



数据来源：中国粮油商务网, 弘业期货研究院

豆油库存走低。豆油库存为 84.68 万吨，周度下降 1.79 万吨，环比下降 2.07%，同比下降 8.31%

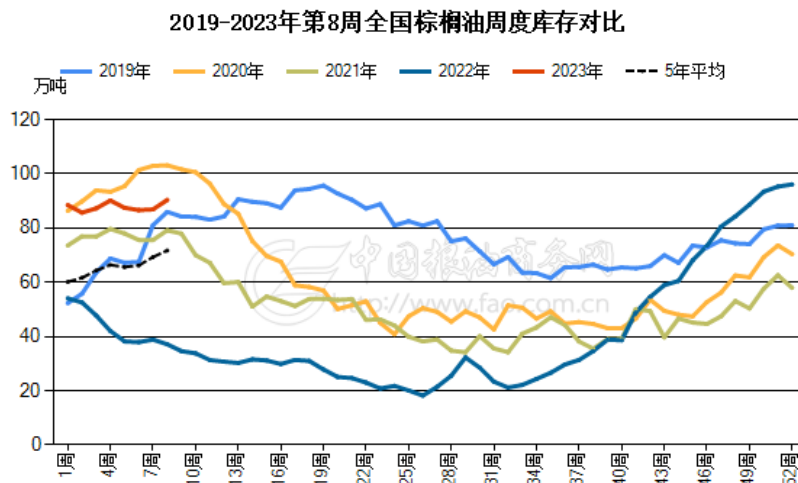
图 14：全国油厂豆油周度库存



数据来源：中国粮油商务网, 弘业期货研究院

棕榈油库存小幅增长。食用棕油库存为 86.90 万吨，周度增加 3.57 万吨，环比增加 4.28%，同比增加 149.64%

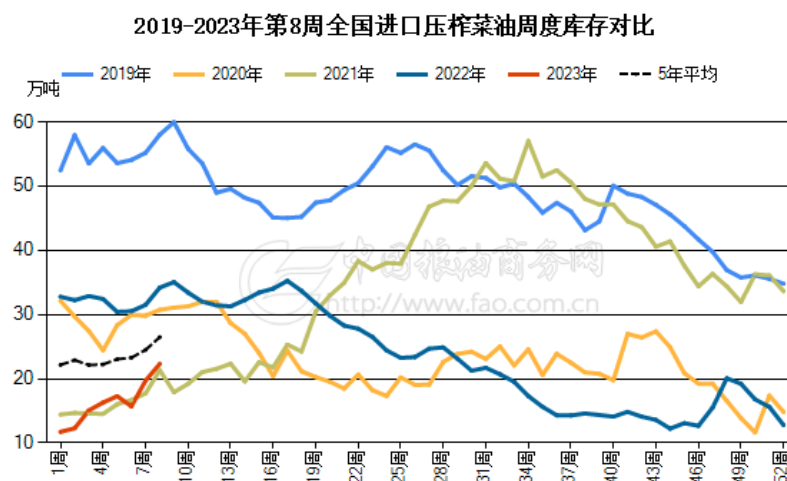
图 15：全国棕榈油周度库存



数据来源：中国粮油商务网, 弘业期货研究院

菜油库存增速明显。菜油库存为 22.31 万吨，周度增加 2.60 万吨，环比增加 13.19%，同比下降 34.77%。

图 16：全国进口压榨菜油周度库存



数据来源：中国粮油商务网, 弘业期货研究院



## 四、行情展望

**豆油：**阿根廷干旱严重，未来一周的降雨仍显不足，令作物后期的生长仍面临压力，对盘面仍有支撑。布宜诺斯艾利斯谷物交易所周度报告显示阿根廷大豆优良率下降至 3%，并将 22/23 年度阿根廷大豆产量预估由 3800 万吨下调至 3350 万吨。但市场与盘面已经基本消化了阿根廷干旱天气影响。巴西大豆收获快速推进，丰产预期制约美豆上涨。虽然目前巴西大豆收割进度较缓，但农业咨询机构 AgRural 表示主产州马托格罗索收获进展有所加快。巴西大豆产量预期创纪录已成为市场共识，美豆出口将面临激烈竞争。综上，美豆上涨动能或逐步减弱，后市重点关注阿根廷产量情况、巴西出口情况及美国新年度面积情况。

国内方面，根据中国粮油商务网数据显示，截至 2023 年 2 月 24 日豆油库存为 84.68 万吨，周度下降 1.79 万吨，环比下降 2.07%，同比下降 8.31%，处于 5 年低位水平。由于巴西大豆收获进度慢，进口船期延迟，2、3 月份国内进口大豆的到港量较少，部分油厂因断豆停机，加上部分地区豆粕胀库导致油厂降低开机率，豆油的产量下降，国内调整防疫政策后利好餐饮油脂消费，国内豆油累库受阻，短期内供应紧张的情况将持续。但根据粮油商务网对大豆进口到港量的预估，4 月进口大豆到港量预计将达到 850 万吨，国内豆油的生产供应将趋于宽松。预计豆油上行空间有限，将延续震荡格局。重点关注进口大豆到港情况。

**棕榈油：**因需求改善以及对供应面的担忧影响，BMD 棕榈油及大连棕榈油反弹，期价升至震荡区间上沿位置后受阻。随着斋月的到来以及气温的回升，棕榈油的需求有所改善。印尼阶段性限制出口棕榈油，马来西亚将 3 月毛棕油出口税率维持在 8%，这都有利于马棕出口需求，船运机构数据也显示 2 月马棕出口明显改善。但是到产地库存宽松，欧盟逐步淘汰棕榈油制生柴，主要消费国消费印度及中国库存基本已恢复，棕榈油库存偏宽松，出口需求增长预期有限，对盘面提振力度有限。2 月印尼和马来西亚棕榈油产区受洪水影响，极端洪水可能会对棕榈果造成严重损害，进而减少棕榈油的产量。洪水将在 3 月初再次侵袭印尼和马来西亚，10 天的降雨总量将比平时多 50-400 毫米，主要集中在印尼和马来西亚西部地区，最严重影响将发生在马来西亚，市场对产地棕榈油产量担忧促使马棕油反弹，但是目前天气的因素已基本被盘面消化。2 月之后马棕将进入季节

性增产周期，累库的压力将逐渐增加。今年外来劳动力不足的问题得到改善，有助于棕榈油的生产恢复。BMD 棕榈油价格上行的空间受限，预计马棕油走势将维持震荡。国内棕榈油库存仍处于高位，虽然止住上升势头，但仍处于五年同期最高水平。价格的上涨也导致下游提货意愿减弱。综上，棕榈油短期缺乏上行动力，上行受阻，预计延续震荡走势。



分析师	从业资格证号	投资咨询资格证号
唐谋	F3072907	Z0017645

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。